SR Research Report
2014/3/19

多摩川ホールディングス（6838）

【直近の事業状況】

当レポートは、掲載企業のご依頼により弊社が作成したものです。投資家用の各企業の『取扱説明書』を提供することを目的としています。正確で客観性・中立性を重視した分析を行うべく、弊社ではあらゆる努力を尽くしています。中立的でない見解の場合は、その見解の出所を常に明示します。例えば、経営側により示された見解は常に企業の見解として、弊社による見解は弊社見解として提示されます。弊社の目的は情報を提供することであり、何かについて説得したり影響を与えたりする意図は持ち合わせておりません。ご意見等がございましたら、sr_inquiries@sharedresearch.jp までメールをお寄せください。ブルームバーグ端末経由でも受け付けております。

業績動向

四半期業績動向

四半期業績推移	13年3月期				14年3月期				14年3月期	
（百万円）	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	（達成率）	通期会予
売上高	738	852	950	1,131	914	906	918	-	60.8%	4,504
前年比	49.0%	40.7%	-4.4%	11.8%	23.9%	6.3%	-3.4%			22.7%
売上総利益	168	235	334	312	253	293	301	-		
前年比	68.7%	71.7%	92.2%	73.6%	51.0%	24.7%	-9.6%			
売上総利益率	22.7%	27.6%	35.1%	27.6%	27.7%	32.4%	32.8%	-		
販管費	149	160	175	191	164	167	200	-		
前年比	9.5%	13.1%	-2.5%	17.8%	10.2%	4.5%	14.1%			
売上高販管費比率	20.2%	18.8%	18.5%	16.9%	17.9%	18.5%	21.8%	-		
営業利益	19	75	158	121	89	126	101	-	64.2%	493
前年比	-	-	-	581.8%	371.9%	68.0%	-35.9%			32.0%
営業利益率	2.6%	8.8%	16.7%	10.7%	9.8%	13.9%	11.0%	-		10.9%
経常利益	10	73	158	134	95	124	100	-	65.3%	488
前年比	-	-	-	563.1%	847.7%	69.1%	-36.6%			30.2%
経常利益率	1.4%	8.6%	16.6%	11.8%	10.4%	13.7%	10.9%	-		10.8%
当期純利益	9	83	156	92	90	101	114	-	68.0%	449
前年比	-	-	-	415.9%	939.0%	22.0%	-26.8%			32.1%
当期純利益率	1.2%	9.7%	16.5%	8.1%	9.8%	11.1%	12.5%	-		10.0%

出所：会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

2014 年 3 月期第 3 四半期実績

第 3 四半期連結累計期間における売上高は、太陽光システム販売事業の売上高増加により、2,738 百万円（前年同期比 7.8%増）となった。売上高の増加に伴い、売上総利益は 848 百万円（同 15.1%増）となった。

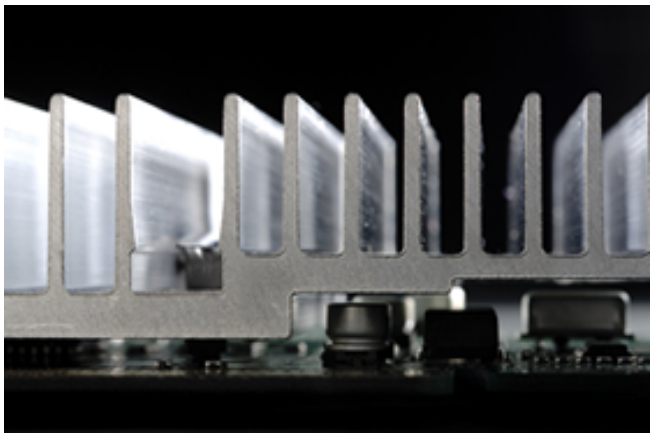
利益面は、営業利益 317 百万円（前年同期比 25.6%増）、経常利益 319 百万円（同 32.3%増）、四半期純利益 305 百万円（同 23.2%増）となった。

第 3 四半期累計期間における通期会社計画に対する進捗率は、売上高で 60.8%、営業利益で 64.2%であった。同社によれば、セグメント別には電子・通信用機器事業が想定を上回って推移しており、太陽光システム販売事業は計画通りであるが、第 4 四半期に売上・利益が偏重する傾向がある。太陽光システム販売事業のリスク要因として、顧客の発電所建設において、需要旺盛のために変圧器（トランス）の供給が追いつかず、納期の遅れから、売上が期ずれする可能性も想定されるが、全体としては、会社計画の想定線で推移しているという。

セグメントの業績は、以下の通りである。

 Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

電子・通信用機器事業



移動体通信事業者による通信トラフィック増加対策、不感知対策における基地局設備投資が増加したこと、防衛関連設備および公共無線関連設備の公共投資が緩やかに継続したことから、売上高は 2,235 百万円（前年同期比 2.7%減）となった。業務改善効果により、営業利益は 327 百万円（同 3.9%増）となった。

同事業の第３四半期累計期間における通期会社計画に対する進捗率は、売上高で 79.8%、営業利益で 144.8%と想定を上回るペースで進捗した模様。移動体通信事業者の設備投資需要が前年同期比で減少する見込みに対し、想定を上回って推移したことに加え、公共投資関連向けシステム製品の売上が増加した。また、Ace 社との業務提携によりコスト削減が図られたことで価格競争力が高まり、受注拡大に繋がったという（「電子・通信用機器事業」の項参照）。

太陽光システム販売事業

「再生可能エネルギー特別措置法」施行以来、太陽光発電システム販売の受注が増加し、営業の効率化に向けた改善活動を行ったことにより、売上高 467 百万円（前年同期比 179.1%増）、営業利益は 32 百万円（前年同期は営業損失 29 百万円）となった。

太陽光発電所事業

当第 3 四半期連結累計期間において、山口県下関市において建設を進めてきたメガソーラー発電所が完成したことにより売電が開始され、当該発電所における売電収入が 2013 年 7 月から計上された。その他の太陽光発電所案件の初期費用等が先行したことにより、売上高 36 百万円（前年同期は売上計上なし）、営業損失は 21 百万円（前年同期は営業損失 3 百万円）となった。

旧セグメント区分の太陽光エネルギー事業（太陽光システム販売事業および太陽光発電所事

http://www.sharedresearch.jp/ Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

業）の第 3 四半期累計期間における通期会社計画に対する進捗率は、売上高で 29.5%、営業利益で 4.1%であった。顧客が「グリーン投資減税制度」を活用するために、第 4 四半期に太陽光システム販売の売上が偏重する見込みであることに加え、建設中のメガソーラー施設を部分的に事業譲渡することも検討されていると SR 社は推測する。

> 同社は 2014 年 3 月期より、旧「太陽光エネルギー事業」を「太陽光システム販売事業」と「太陽光発電所事業」に区分している。

純資産等

2013 年 10 月に第 4 回新株予約権の行使が完了したことで、発行済株式数は 2013 年 3 月末と比較し 3,000,000 株増加し、13,753,000 株となった。当該新株予約権の行使、および四半期純利益の計上により、第 3 四半期における純資産は 2013 年 3 月期末と比較し、756 百万円増加し、2,507 百万円となった。

2014 年 3 月期第 2 四半期実績

第 2 四半期連結累計期間における売上高は、太陽光システム販売事業の売上高増加により、1,820 百万円（前年同期比 14.5%増）となった。売上高の増加に伴い、売上総利益は 547 百万円（同 35.7%増）となった。一方、人件費の増加を抑えたことで、販売管理費は 332 百万円（同 7.3%増）に留めた。売上高販管費比率は 18.2%と前年同期比で 1.2 ポイント低下した。

その結果、損益面は大幅に改善し、営業利益 215 百万円（前年同期比 129.2%増）、経常利益 218 百万円（同 163.0%増）、四半期純利益 190 百万円（同 108.7%増）となった。

セグメントの業績は、以下の通りである。

電子・通信用機器事業

移動体通信事業者による基地局設備投資は継続されつつも、防衛関連設備および公共無線関連設備の公共投資は、緩やかに推移し、売上高は 1,382 百万円（前年同期比 2.5%減）となった。「高付加価値製品の販売促進」や「原価低減活動」により、営業利益は 187 百万円（前同期比 26.8%増）となった。

同社によれば、移動体通信インフラにおいては、スマートフォン普及に伴うトラフィック増加対策や不感知対策における設備投資が継続していること、補正予算などによる公共事業分野の需要が増加傾向にあることから、無線市場は堅調に推移して行くことが予測されるという。

http://www.sharedresearch.jp/ Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

太陽光システム販売事業

「再生可能エネルギー特別措置法」施行以来、太陽光発電システム販売の受注が増加し、営業の効率化に向けた改善活動を行ったことにより、売上高 414 百万円（前年同期比 320.9%増）、営業利益は 47 百万円（前年同期は営業損失 22 百万円）となった。

太陽光発電所事業

当第２四半期連結累計期間において、山口県下関市において建設を進めてきたメガソーラー発電所が完成したことにより売電が開始され、当該発電所における売電収入が 2013 年 7 月からの 3 ヵ月間が計上された。売電収入に対し、 6 ヵ月分の固定費が発生したことに加え、その他の太陽光発電所案件の初期費用等が先行したことにより、売上高 23 百万円、営業損失は 13 百万円となった。同社によれば、下関市メガソーラー発電所については計画通り順調に売電しており、売上総利益も 50%を超える水準にあることから、2014 年 3 月期下期以降の収益貢献が見込まれる。

過去の四半期実績と通期実績は、過去の業績を参照

2014 年 3 月期の見通し

	13年3月期			14年3月期		
（百万円）	上期実績	下期実績	通期実績	上期実績	下期会予	通期会予
売上高	**1,590**	**2,081**	**3,672**	**1,820**	**2,684**	**4,504**
売上原価	1,187	1,436	2,623	1,274		
売上総利益	**403**	**646**	**1,049**	**547**		
売上総利益率	25.3%	31.0%	28.6%	30.0%		
販売費及び一般管理費	309	366	675	332		
売上高販管費比率	19.4%	17.6%	18.4%	18.2%		
営業利益	**94**	**280**	**373**	**215**	**278**	**493**
営業利益率	5.9%	13.4%	10.2%	11.8%	10.4%	10.9%
経常利益	**83**	**291**	**375**	**219**	**269**	**488**
経常利益率	5.2%	14.0%	10.2%	12.0%	10.0%	10.8%
当期純利益	**91**	**248**	**340**	**191**	**258**	**449**
純利益率	5.7%	11.9%	9.3%	10.5%	9.6%	10.0%

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

14年3月期予想（セグメント別） （百万円）	13年3月期 通期実績	14年3月期 通期会予	前年比
売上高	**3,671**	**4,504**	**22.7%**
電子・通信用機器	3,155	2,800	−11.3%
太陽光エネルギー	441	1,704	286.4%
バイオマスエネルギー供給	74	−	−
営業利益	**373**	**493**	**32.2%**
電子・通信用機器	374	226	−39.6%
太陽光エネルギー	41	266	548.8%
バイオマスエネルギー供給	−30	−	−

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

 Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

事業環境については、再生可能エネルギーの固定価格買取制度は 2013 年 4 月より買取価格が改定されたが、制度は継続されており、太陽光発電関連の事業を積極的に展開できる状況にある。

2014 年 3 月期通期会社予想は、太陽光エネルギー事業の拡大により、売上高 4,504 百万円（前年同期比 22.7%増）、営業利益 493 百万円（同 32.2%増）、経常利益 488 百万円（同 30.4%増）、当期純利益 449 百万円（32.3%増）としている。

各事業セグメントに関しての見通しは、以下の通りである。

電子・通信用機器

（売上高：2,800 百万円（前年同期比 11.3%減）、営業利益：226 百万円（同 39.6%減））

電子・通信用機器事業部門における移動体通信向け製品の売上高構成は、2013 年 3 月期で 60%を超えた。同社によれば、移動体通信事業者各社はスマートフォンやタブレット端末の普及を要因とした通信トラフィックの大幅な増加に対応するため、2013 年 3 月期に LTE 関連設備の投資を大きく増やした。同社では 2014 年 3 月期は LTE 関連の設備投資が踊り場を迎えると想定し、売上の減少を見込んでいる。

売上高の減少に加え、将来の事業拡大に向け、設備投資及び研究開発費を増額する予定であることから営業減益となる見通しである。

同社では、2012 年 3 月期に電子・通信機器事業の営業黒字を達成し、今後の成長に向けた投資を進める方針である。公共・防衛関連需要の拡大、ミリ波通信技術に対する研究のために、研究開発費および設備投資を増額する予定である。

太陽光エネルギー事業

（売上高：1,704 百万円（前年同期比 286.3%増）、営業利益：266 百万円（同 548.8%増））
固定価格買取制度により、太陽光エネルギー販売事業において、モジュールの販売増加が見込まれる。また、太陽光発電所事業では下関発電所などの稼働が、収益に貢献する見込みである。

太陽光システム販売においては、同社では、受注が好調に進んでいることから、2014 年 3 月期に九州を中心に 10MW（前年同期比 460%増）の販売を見込んでいる。

太陽光発電所事業においては、第 2 四半期に下関発電所（山口県下関市、発電出力：1.5MW）稼働する予定である。こうしたメガソーラー発電所が順次稼働し、個々の発電所ベースでは

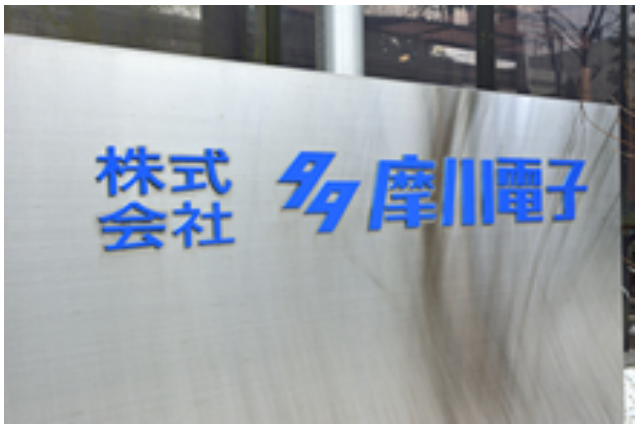
http://www.sharedresearch.jp/ Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

立ち上げ当初から黒字が見込まれる。大型メガソーラー発電所の場合には、減価償却負担により稼働初年度は黒字化しない可能性もあるが、キャッシュフローの増加には貢献すると予想される。

中長期展望

同社は、2013 年 4 月に 2018 年 3 月期までの中期経営計画を発表している。当該中期経営計画における目標値は売上高 10,000 百万円、営業利益率 20%、ROE20%である。

中期計画において、2018 年 3 月期の売上高構成比は電子・通信用機器 47.0%、太陽光エネルギー（販売）24.4%、太陽光エネルギー発電所 27.9%と予想している。



電子・通信用機器事業では、現多摩川電子社長が同社取締役に就任した 2011 年 6 月以降、不採算案件の受注を停止する方針とし、収益改善に成功した。今後は、研究開発により、新製品を開発・投入することで売上の拡大を図るとともに、収益性の高い自社製品の売上構成比率を高めていく方針である。同社によれば、移動体通信基地局関連部品の需要拡大に加え、防衛、災害対策、環境分析装置関連に対して、以下のように高周波無線技術を応用した新分野の需要が期待できるとのことである。

- 移動体通信基地局関連部品に関しては、2016年前後から移動体通信事業者が高速通信サービスLTE-Advancedを展開すると想定し、基地局設備の更新需要による売上の拡大が見込まれる。また、同社によれば、2020年開催予定の東京オリンピックに向けて、高速データ通信を可能とする小型携帯基地局（スモールセル）のインフラ需要が期待できるという。
- 防災・防衛関連に関しては、震災や領土問題に起因し、ハイビジョン画像による沿岸監視の需要が増しており、同社では沿岸監視に関連する製品としてミリ波伝送装置、信号処理装置の開発・提案を強化していく方針である。
- 自社製品では、花粉、黄砂、PM2.5や放射能汚染等、環境分析装置の需要増大に向けて自社製品の開発・提案を強化していく。

太陽光エネルギー事業では、中期計画において、2018 年 3 月期に、システム販売で連結売上高の 24.4%、メガソーラー発電所で連結売上高の 27.9%を見込んでいる。SR 社の推測では、

http://www.sharedresearch.jp/ Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

太陽光エネルギー事業においては、中期計画策定時以降の開発案件の増加などにより、当事業の想定は変化しており、投資資金を確保する手段も多様化することが考えられることから、同社はより具体的な計画を策定しているものと考える。

同社によれば、太陽光発電所事業に関しての方向性として、2014 年 3 月期に発電所の建設完成前に売却して収益を獲得するケースがあったが、2015 年 3 月期以降は、収益率およびキャッシュフローを重視する経営方針を明確化するため、発電所の建設完成後の売却、または長期的に自社で保有する方針であるという。

また、太陽光発電所事業において、同社のメガソーラー発電所の運営実績及びノウハウを活用し、資金力のある事業者等との連携による新たな事業展開も検討されていると SR 社は推測する。

http://www.sharedresearch.jp/ Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved